

「2025.04.25」

国债期货周报

期债分化严重，等待短端企稳

研究员 廖宏斌

期货从业资格号 F30825507

期货投资咨询从业证号 Z0020723

关注我们
获取更多资讯



目录



1、行情回顾



2、消息回顾与分析



3、图表分析



4、行情展望与策略

周度要点总结

政策及监管： 1、4月21日，财政部、央行以利率招标方式进行了2025年中央国库现金管理商业银行定期存款（四期）招投标，中标总量1000亿元，中标利率2.05%。4月23日，财政部在香港成功发行125亿元人民币国债。 2、4月22日，国务院国资委作出专门部署，要求中央企业主动作为、靠前发力，强化资金统筹安排，确保及时付款，并可对中小企业小额款项、长账龄款项依法协商提前支付，加力支持产业链上下游企业。3、 4月25日，中共中央政治局召开会议，再提债券市场的“科创板”，并提出加快实施“人工智能+”行动。

基本面： 1、国内：1）3月PMI指数为50.5%，环比上升0.3个百分点，连续2个月运行在扩张区间。2）3月CPI同比下降0.1%，PPI同比下降2.5%；3）3月金融数据小幅超预期，财政拨款加快，政府债有力支撑社融，M1同比回升至1.6%，M1与M2剪刀差收窄，但私人部分融资意愿仍需提振。4）政策前置发力提振内需，经济数据表现强劲：一季度实际GDP同比增长5.4%，失业率环比改善，3月出口同比增12.4%，抢出口效应明显；工增同比增7.7%，为21年7月以来最高；以旧换新拉动社零同比增5.9%，固投同比增4.3%，均小幅超预期，地产销售降幅略有改善。

海外： 1）美3月CPI同比+2.4%（低于预期的+2.6%），3月PPI同比+2.7%（低于预期的+3.3%）；实际通胀水平与通胀预期背离，关税升级导致消费者信心大幅下降，通胀预期大幅上升。2）美国至4月19日当周初请失业金人数 22.2万人，与预期一致。3） 4月17日，美联储主席鲍威尔以罕见的强硬姿态向市场传递了明确信号——当前既不会降息，也不会干预市场救市。 4）美各部门间意见分歧，4月23日，美国财长贝森特表示，关税僵局不可持续，但特朗普考虑对华关税分级方案，关税立场没有软化。

汇率： 人民币对美元中间价7.2066，本周累计调升3个基点。

资金面： 本周央行公开市场逆回购15820亿元，逆回购到期8080亿元，MLF投放6000亿，国库现金定存1000亿，累计实现净投放7740亿元。本周央行转为净投放，DR007加权利率回落至1.65%附近，资金面宽松。

总结： 本周国债现券收益率走弱，到期收益率1-7Y上行2-4bp，10Y、30Y收益率上行1bp左右至1.65%、1.87%。

国债期货集体走弱，TS、TF、T、TL主力合约分别下跌0.14%、0.28%、0.23%、0.02%。

一、行情回顾

1.1 周度数据

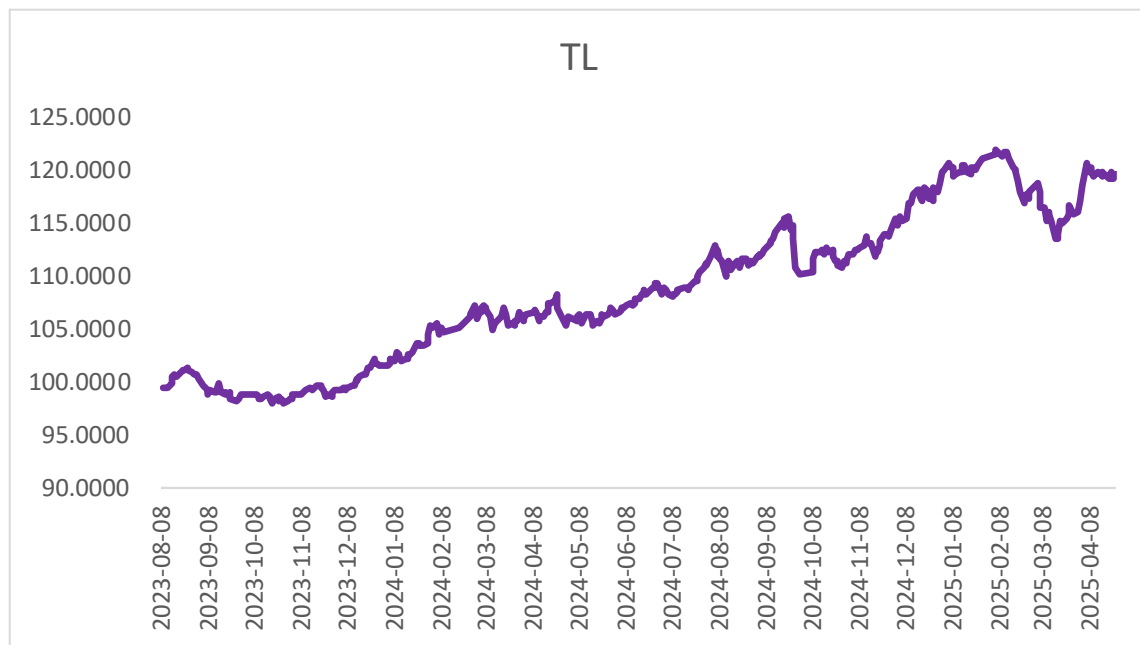
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2506	-0.02%	-0.02	119.82	46.8万
10年期	T2506	-0.23%	-0.26	108.81	28.7万
5年期	TF2506	-0.28%	-0.30	105.98	22.2万
2年期	TS2506	-0.14%	-0.15	102.31	16.9万

前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	200012.IB (TI)	136.9796	0.04
	210005.IB (TI)	135.8031	0.23
10年期	240025.IB (T)	99.1194	-0.17
	220003.IB (T)	107.2953	-0.19
5年期	240014.IB (TF)	101.5295	-0.24
	240020.IB (TF)	101.0278	-0.18
2年期	240024.IB (TS)	99.2902	-0.07
	220002.IB (TS)	101.4451	-0.12

1.2 国债期货行情回顾

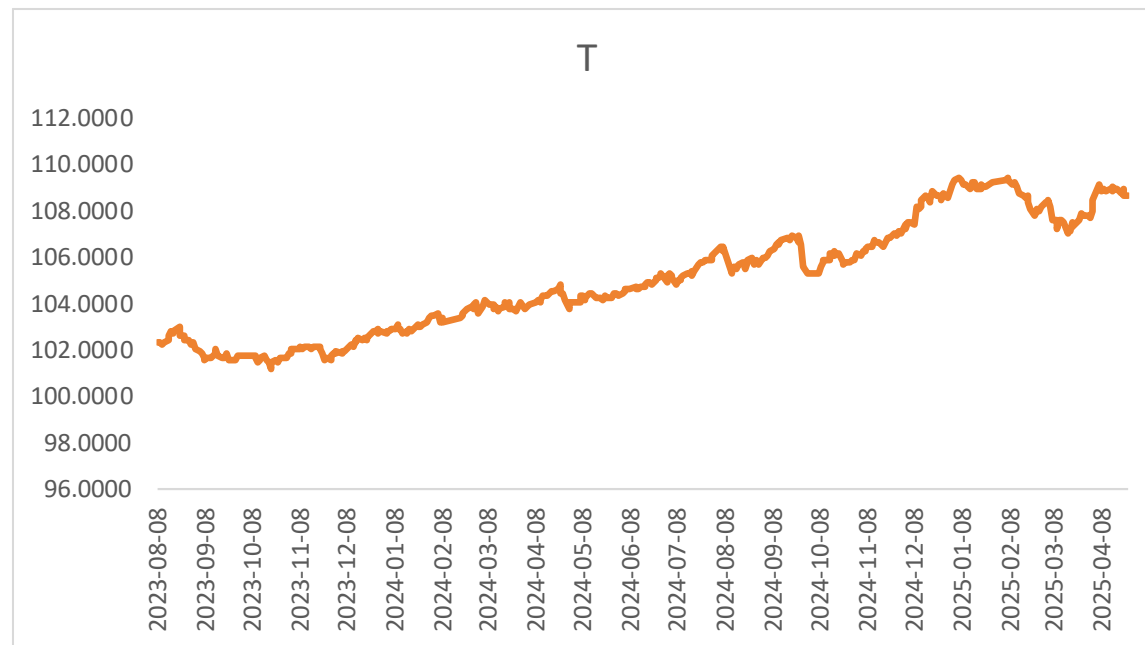
本周国债期货主力合约表现

图1 TL主力合约收盘价



来源：wind，瑞达期货研究院

图2 T主力合约收盘价



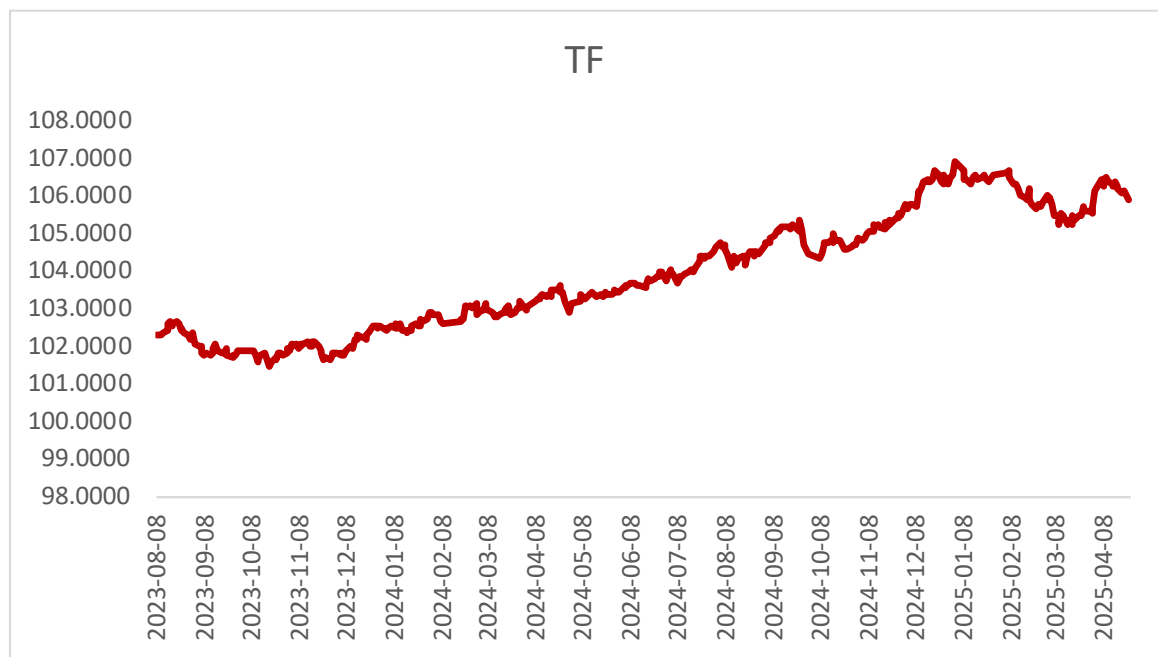
来源：wind，瑞达期货研究院

本周30年期主力合约下跌0.23%，10年期主力合约下跌0.02%。

1.2 国债期货行情回顾

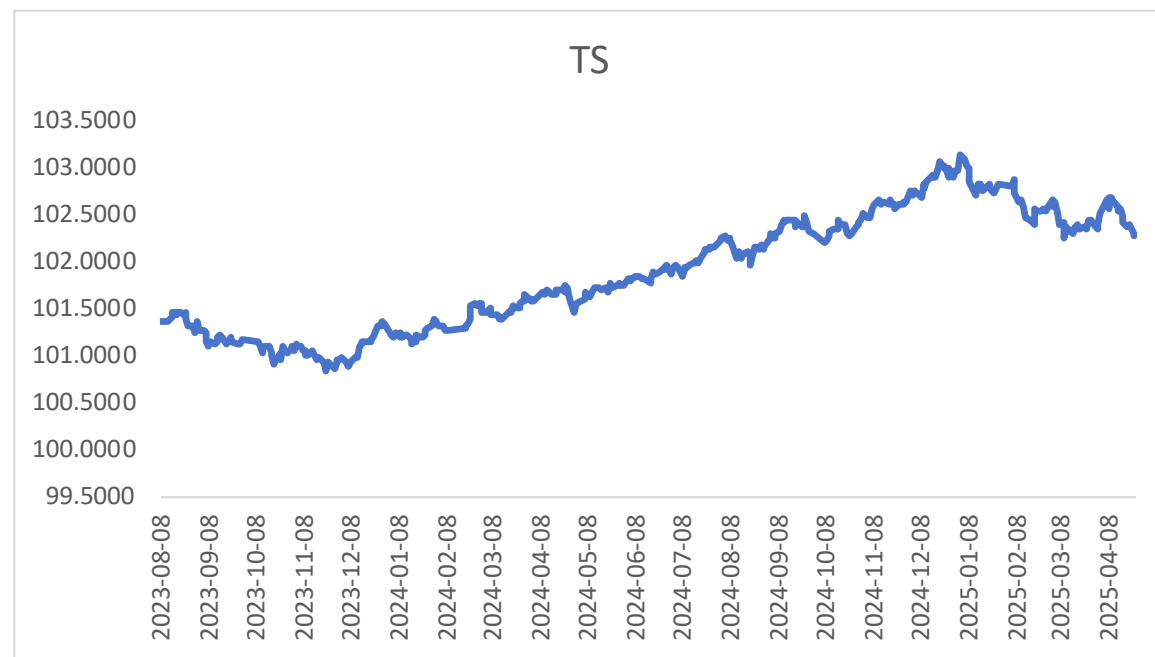
本周国债期货主力合约表现

图3 TF主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

图4 TS主力合约收盘价



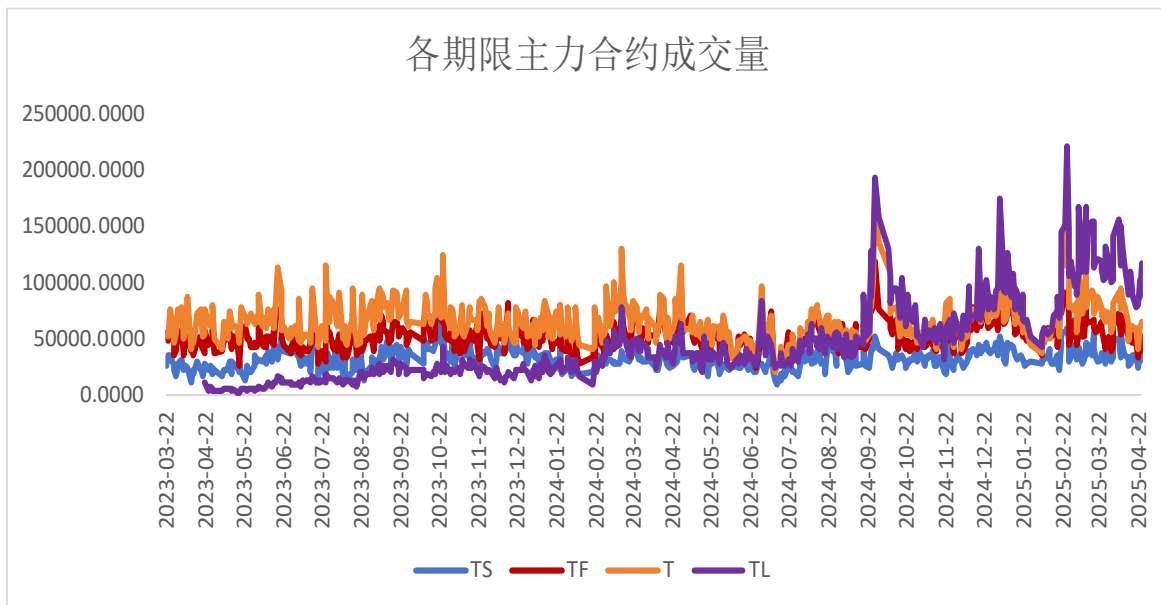
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期主力合约下跌0.28%，2年期主力合约下跌0.14%。

1.2 国债期货行情回顾

本周主力合约成交量和持仓量

图5 各期限主力合约成交量

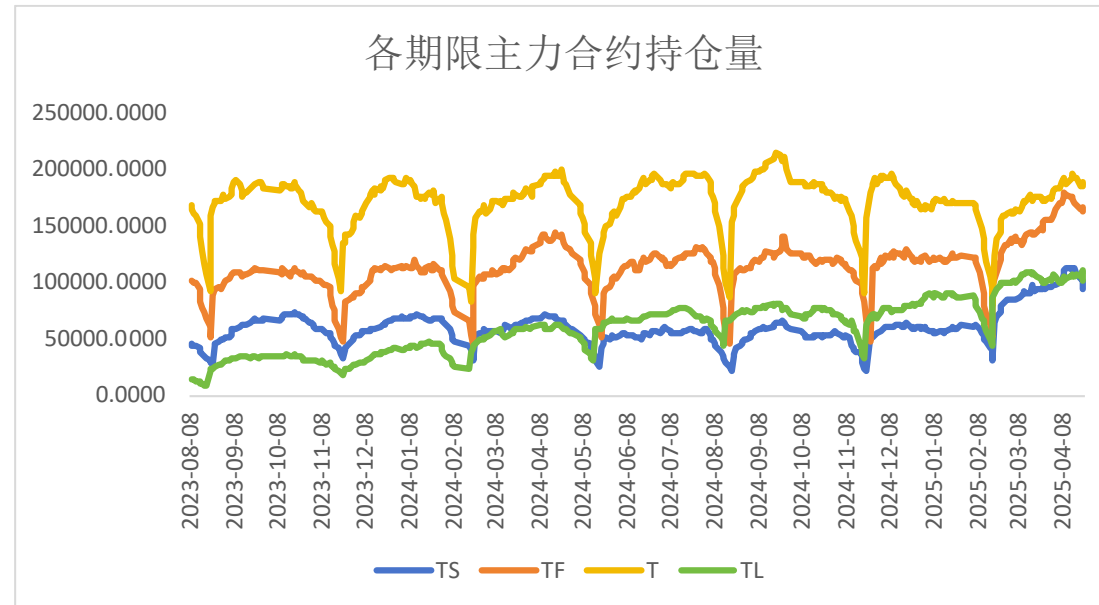


来源：wind，瑞达期货研究院

TS、TF、T、TL主力合约周成交量均上升。

TS、TF、T、TL主力合约周持仓量均下降。

图6 各期限主力合约持仓量



来源：wind，瑞达期货研究院

二、消息回顾与分析

2 重点消息回顾

4月21日，财政部、央行以利率招标方式进行了2025年中央国库现金管理商业银行定期存款（四期）招投标，中标总量1000亿元，中标利率2.05%。

4月22日，国务院国资委作出专门部署，要求中央企业主动作为、靠前发力，强化资金统筹安排，确保及时付款，并可对中小企业小额款项、长账龄款项依法协商提前支付，加力支持产业链上下游企业

4月22日，国新办举行新闻发布会，介绍《加快推进服务业扩大开放综合试点工作方案》有关情况。

4月25日，中共中央政治局召开会议，再提债券市场的“科创板”，并提出加快实施“人工智能+”行动。

4月23日，财政部在香港成功发行125亿元人民币国债。其中，2年期增发国债发行规模40亿元，最低接纳价为100.20元；3年期增发国债发行规模40亿元，最低接纳价为100.41元；5年期增发国债发行规模30亿元，最低接纳价为100.85元；15年期新发国债发行规模15亿元，中标利率2.10%。

美国至4月19日当周初请失业金人数 22.2万人，与预期一致。

4月23日，美国财长贝森特在一场闭门的投资会议上表示，关税僵局不可持续，预计将在不久的将来，形势有所缓和。

美各部门间意见分歧：特朗普考虑对华关税分级方案，关税立场没有软化。

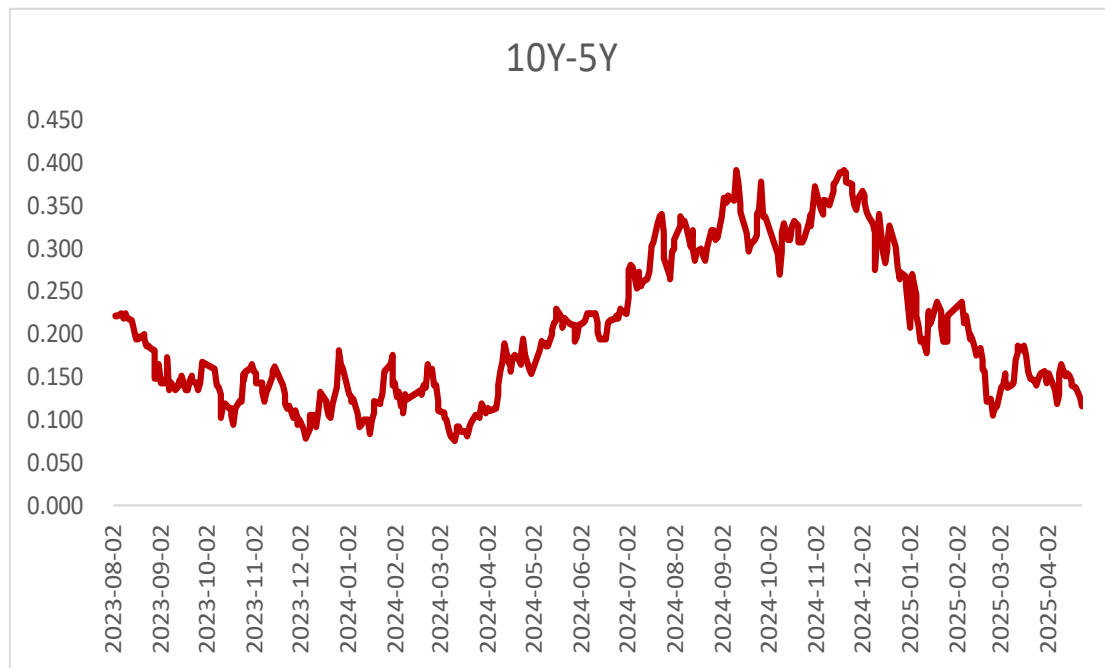
此前美联储主席鲍威尔以罕见的强硬姿态向市场传递了明确信号——当前既不会降息，也不会干预市场救市。美联储哈玛克表示6月份可能降息，目前市场预期六月份降息概率较高。

三、图表分析

3.1 价差变化

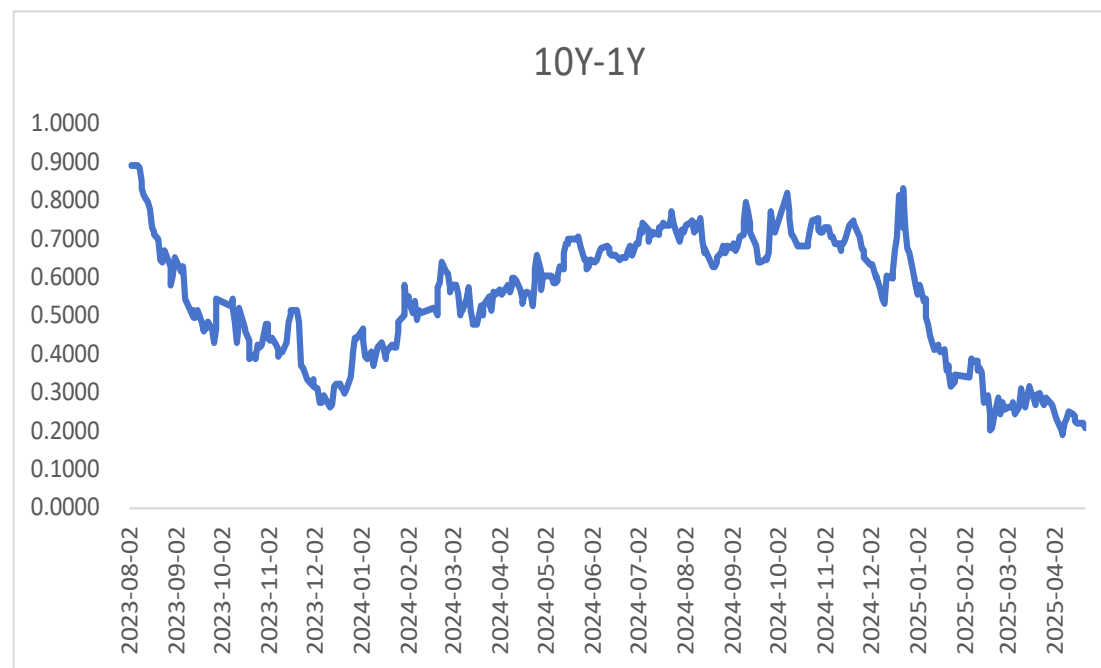
国债收益率差

图7 10Y-5Y国债收益率差



来源: wind, 瑞达期货研究院

图8 10Y-1Y国债收益率差



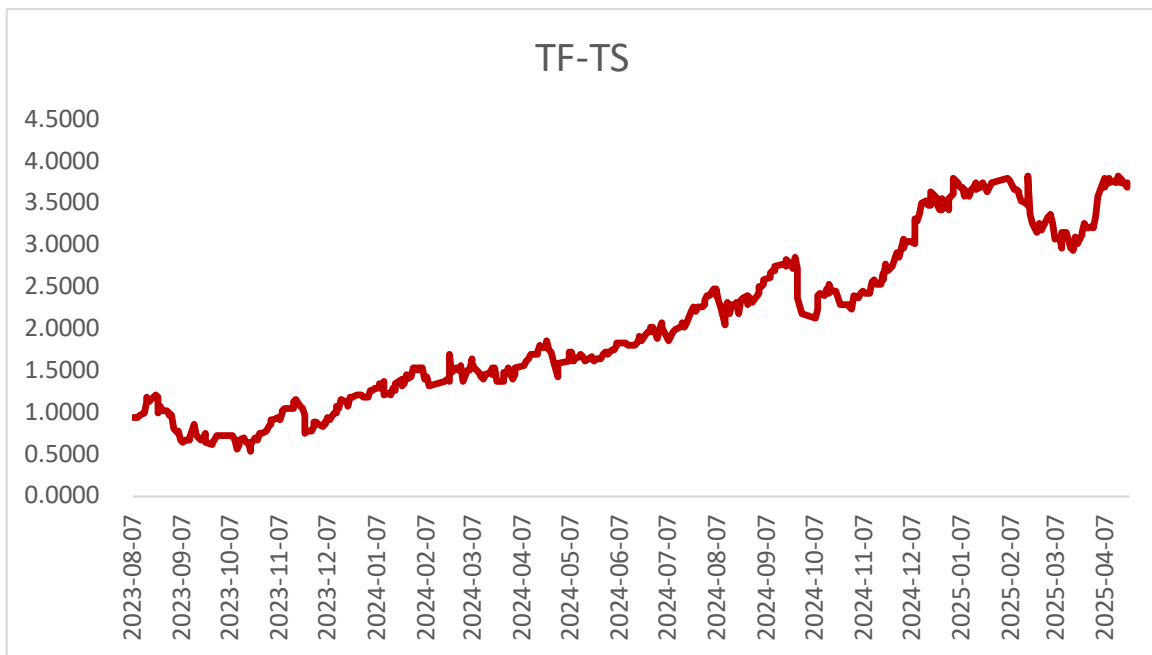
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期和5年期差、10年和1年期收益率差收窄。

3.1 价差变化

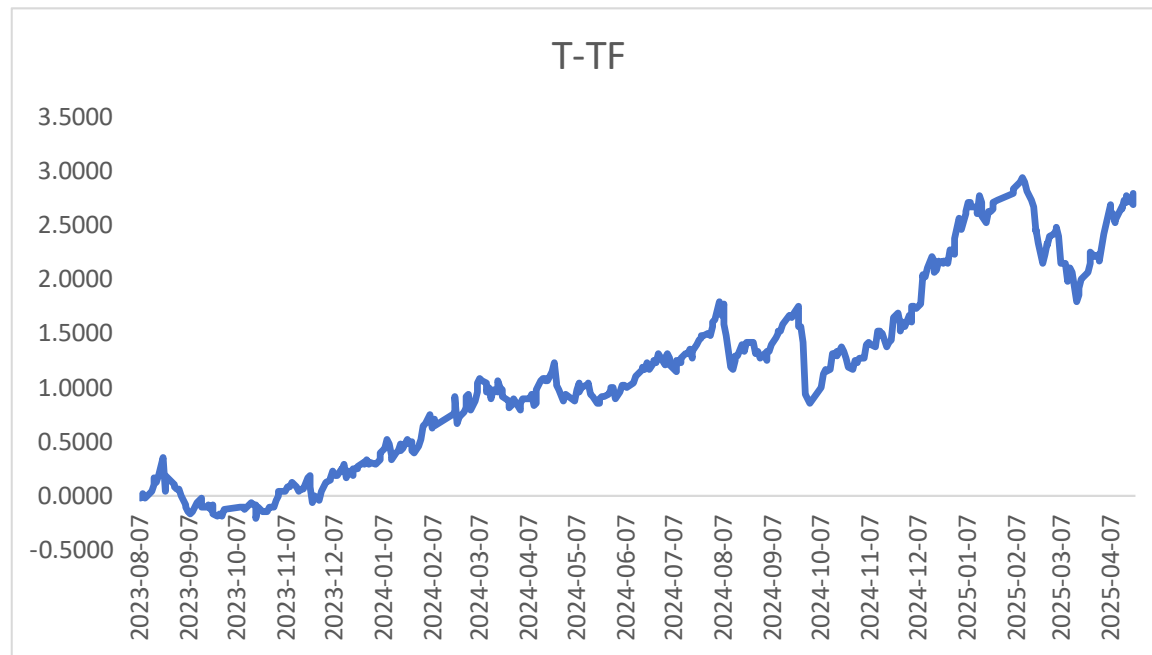
主力合约价差

图9 TF与TS主力合约价差



来源: wind, 瑞达期货研究院

图10 T与TF主力合约价差



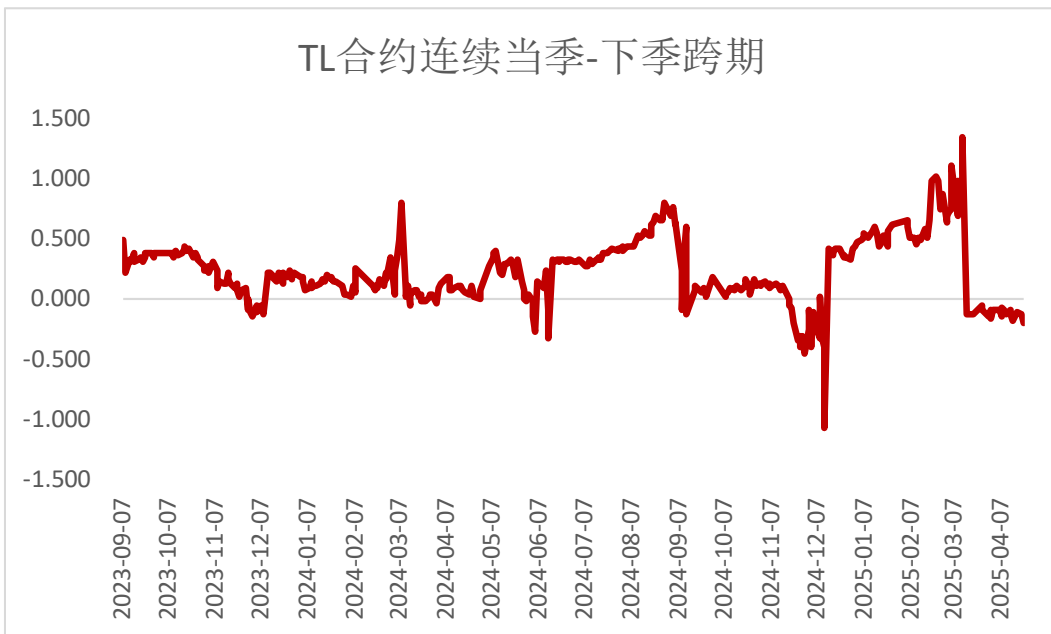
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周2年期和5年期合约主力合约价差收窄、5年期和10年期主力合约价差收窄。

3.1 价差变化

国债期货近远月价差

图11 TL合约连续当季-下季跨期价差



来源: wind, 瑞达期货研究院

图12 T合约连续当季-下季跨期价差



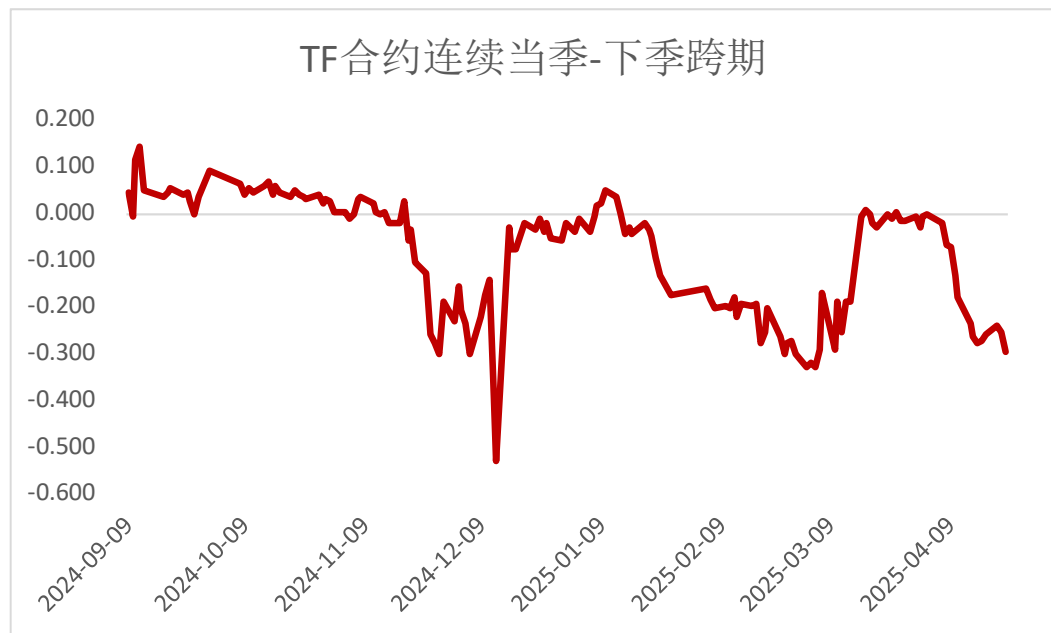
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期合约跨期价差小幅走扩, 30年期合约跨期价差小幅走扩。

3.1 价差变化

国债期货近远月价差

图13 TF合约连续当季-下季跨期价差



来源: wind, 瑞达期货研究院

图14 TS合约连续当季-下季跨期价差



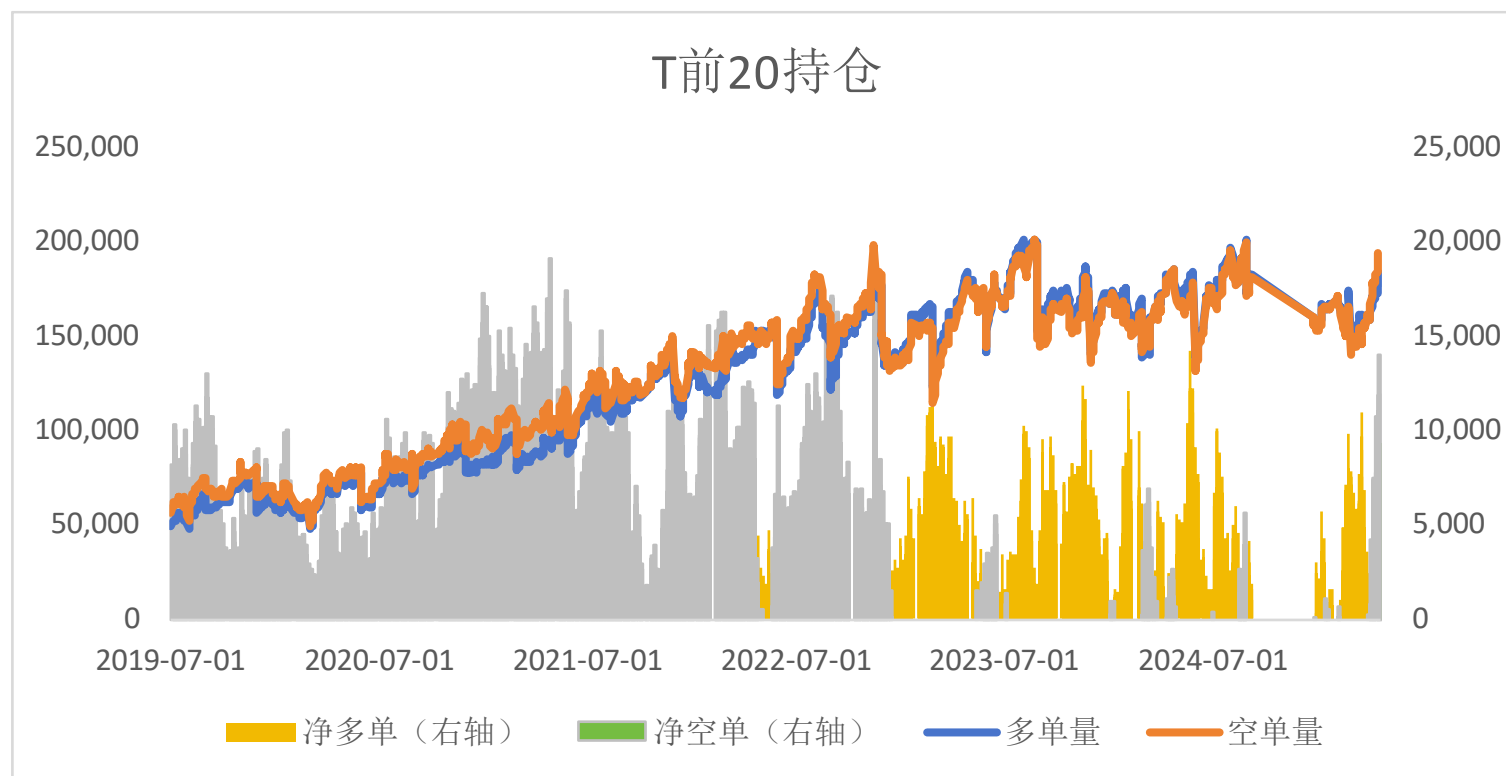
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周2年期、5年期合约跨期价差均小幅走扩。

3.2 国债期货主力持仓变化

T、TL国债期货主力持仓

图15 T主力合约前20持仓



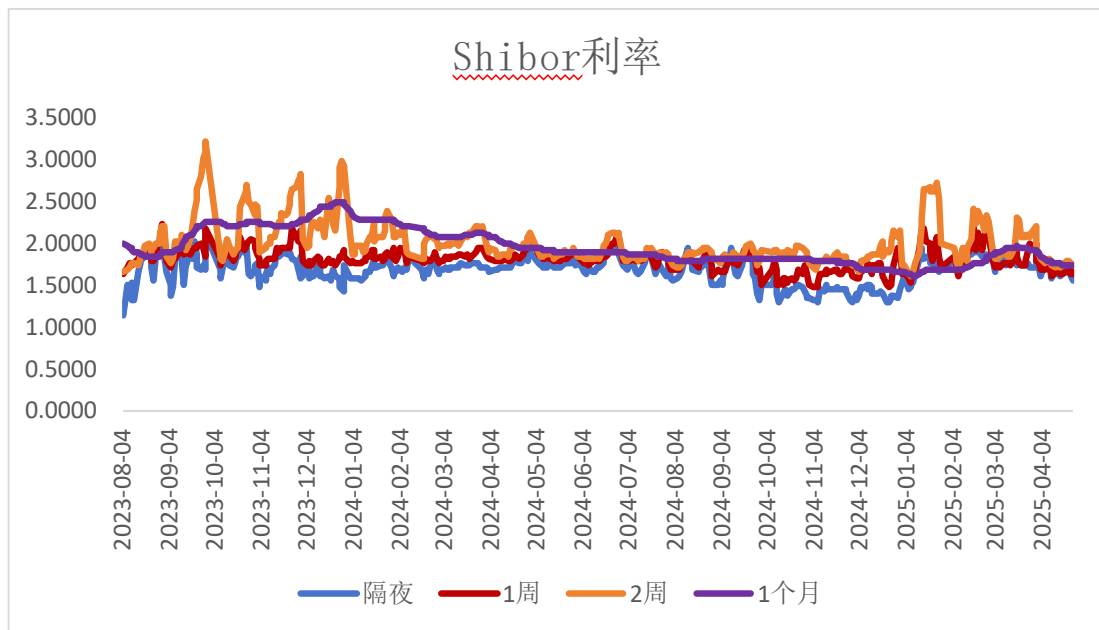
来源: wind, 瑞达期货研究院

前20持仓净空单减少。

3.3 利率变化

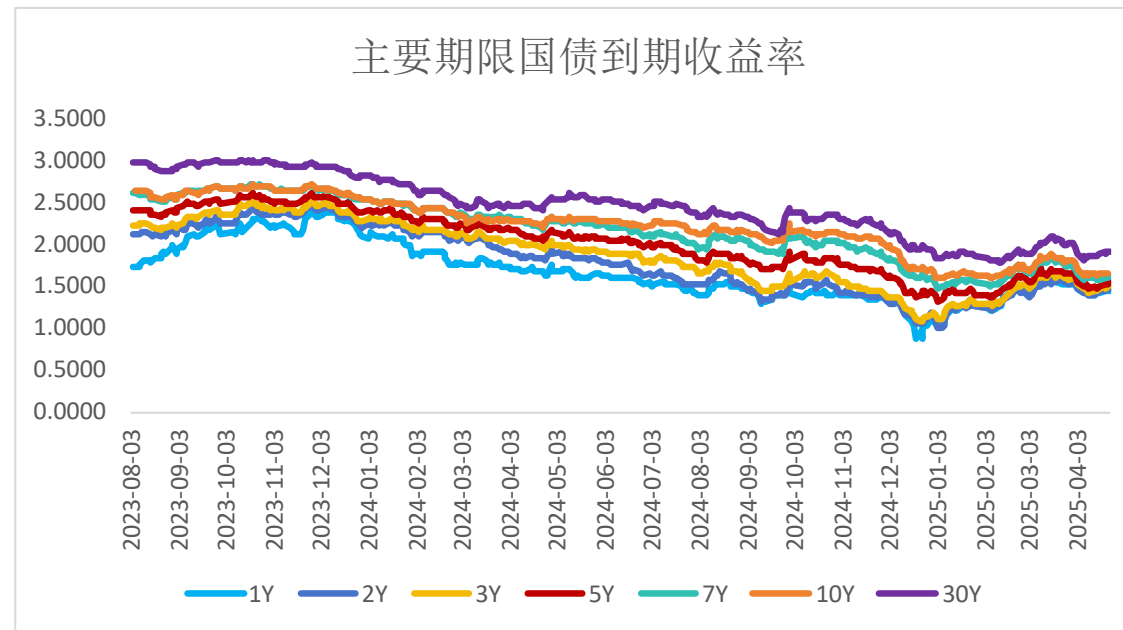
Shibor利率、国债收益率

图16 Shibor利率 (%)



来源: wind, 瑞达期货研究院

图17 主要期限国债到期收益率 (%)



来源: wind, 瑞达期货研究院

隔夜期限、1周期限Shibor利率下行，2周、1月期限Shibor利率上行，DR007加权利率连续回落至1.65%附近。

本周国债现券收益率走弱，到期收益率1-7Y上行2-4bp，10Y、30Y收益率上行1bp左右至1.65%、1.87%。

国债期货集体走弱，TS、TF、T、TL主力合约分别下跌0.14%、0.28%、0.23%、0.02%。

3.3 利率变化

中美国债收益率差

图18 中美国债到期收益率差（美10Y-中10Y）



来源: wind, 瑞达期货研究院

图19 中美国债到期收益率差（美30Y-中30Y）



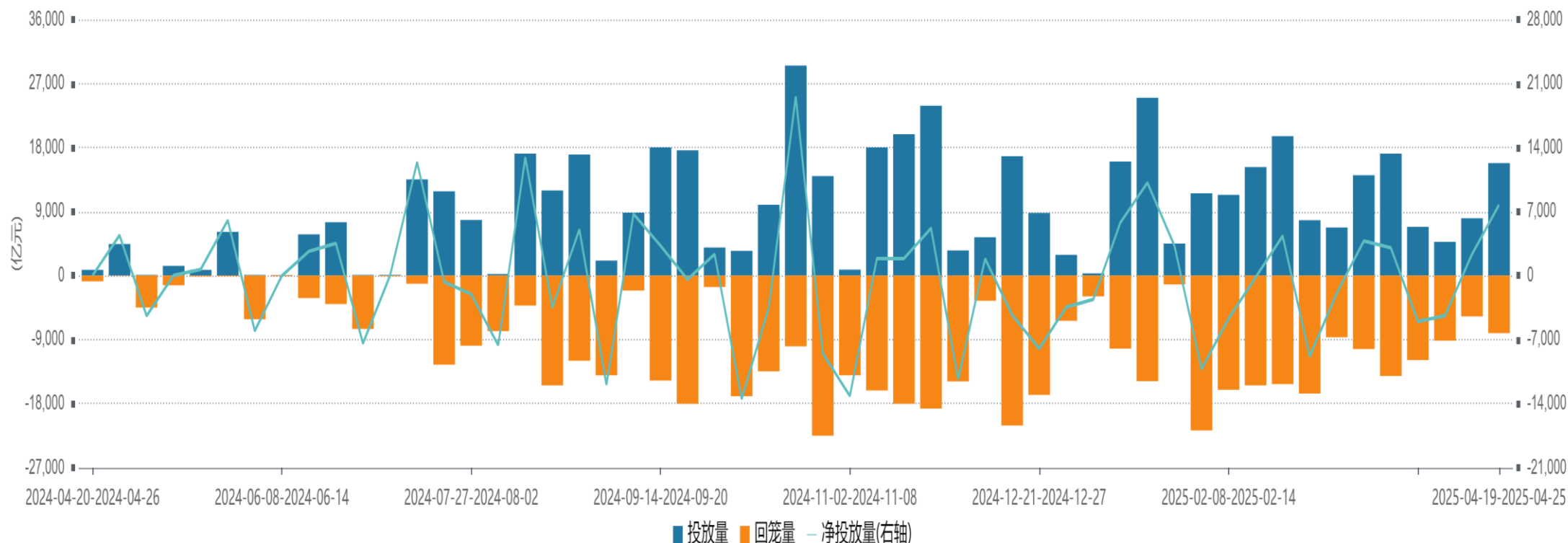
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周中美10年期、30年期国债收益率差均小幅收窄。

3.4 公开市场操作

央行公开市场回笼投放

图20 公开市场回笼投放（亿元）



来源：wind，瑞达期货研究院

本周央行公开市场逆回购15820亿元，逆回购到期8080亿元，MLF投放6000亿，国库现金定存1000亿，累计实现净投放7740亿元。

本周央行转为持续净投放，DR007加权利率维持在1.6%至1.75%附近震荡，资金面紧张局面改善。

3.5 债券发行与到期

债券发行及净融资

图21 债券总发行与总到期（亿元）

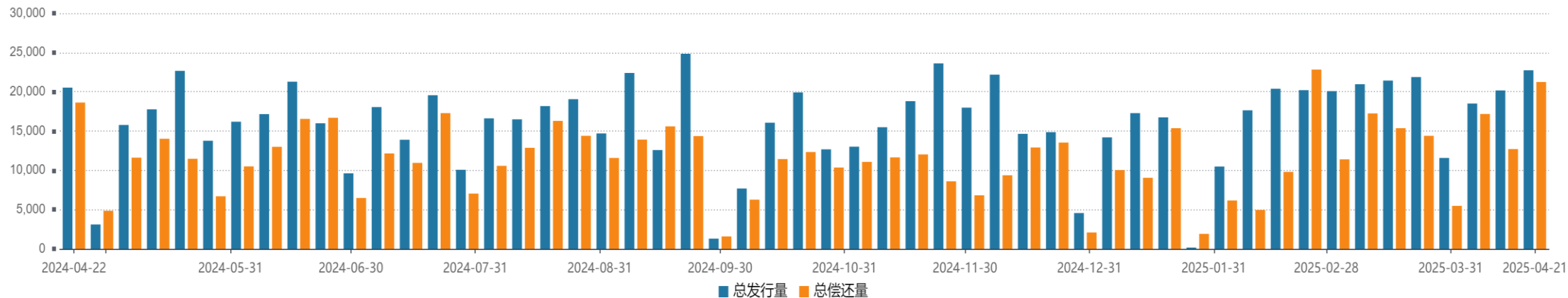
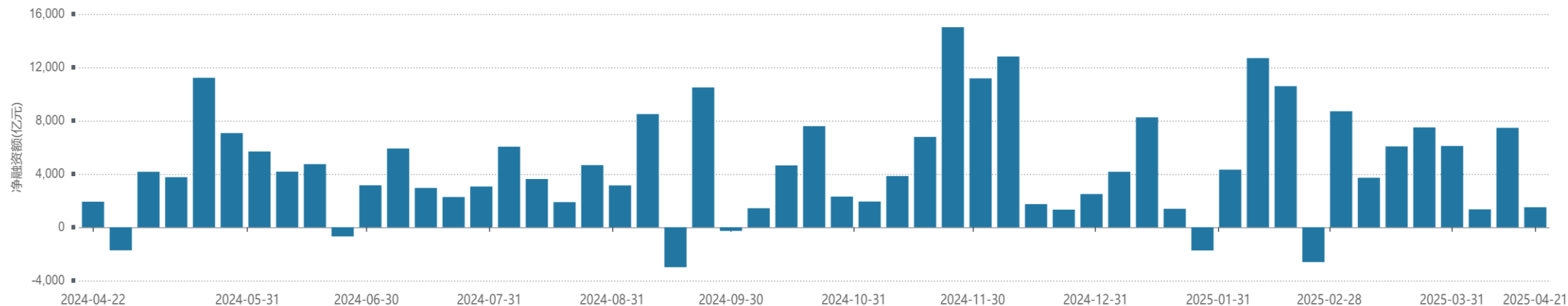


图22 利率债净融资额（亿元）



本周债券发行22736.31亿元，总偿还量21238.86亿元；本周净融资1497.44亿元。

注释：统计国债、地方债、央行票据、同业存单、中期票据、短期融资债、政府支持机构债、标准化票据。

来源：wind，瑞达期货研究院

3.6 市场情绪

美元兑人民币中间价

图23 美元兑人民币中间价



来源: wind, 瑞达期货研究院

图24 美元兑离岸人民币与美元兑在岸人民币即期汇率价差



来源: wind, 瑞达期货研究院

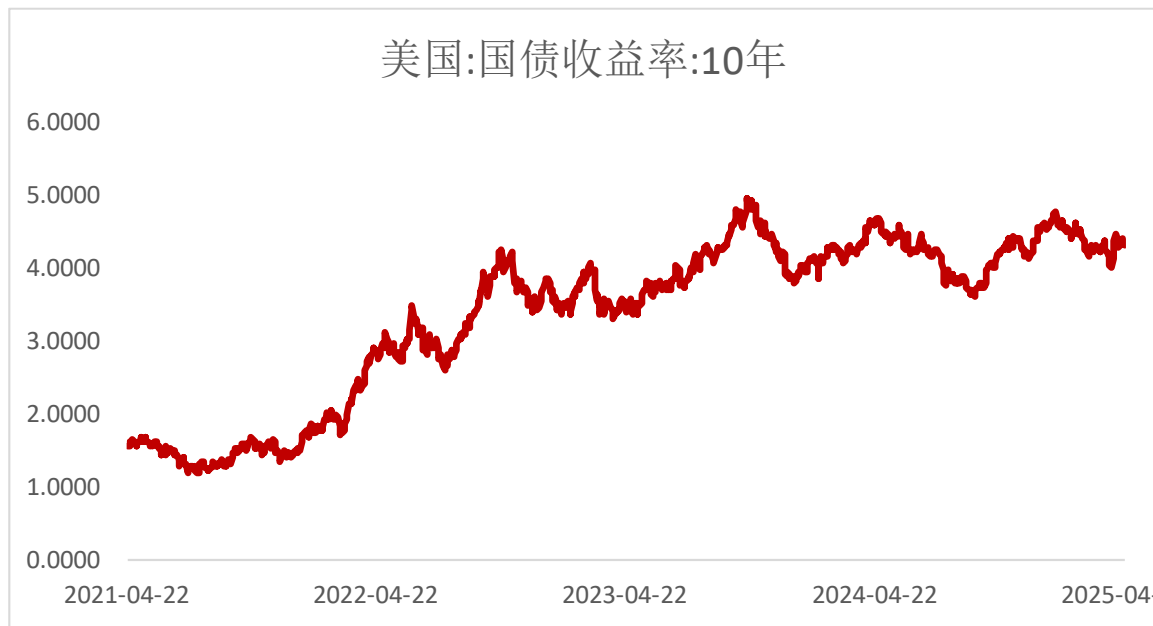
人民币对美元中间价7.2066, 本周累计调升3个基点。

人民币离岸与在岸价差走弱。

3.6 市场情绪

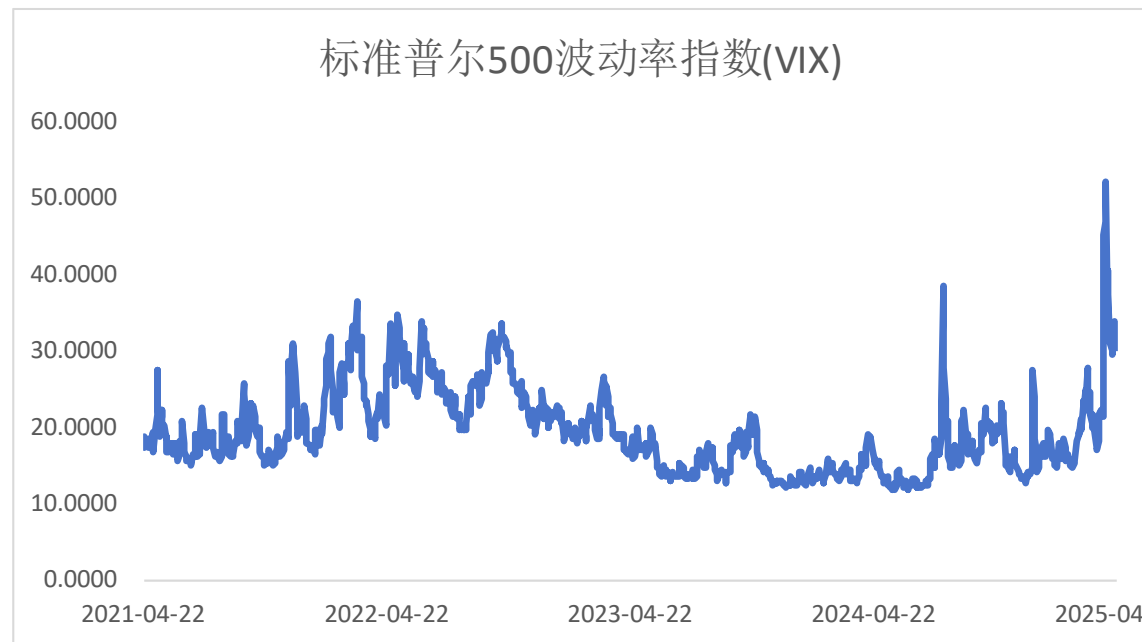
美债收益率与标普500波指

图25 美国10年国债收益率



来源: wind, 瑞达期货研究院

图26 标准普尔500波动率指数



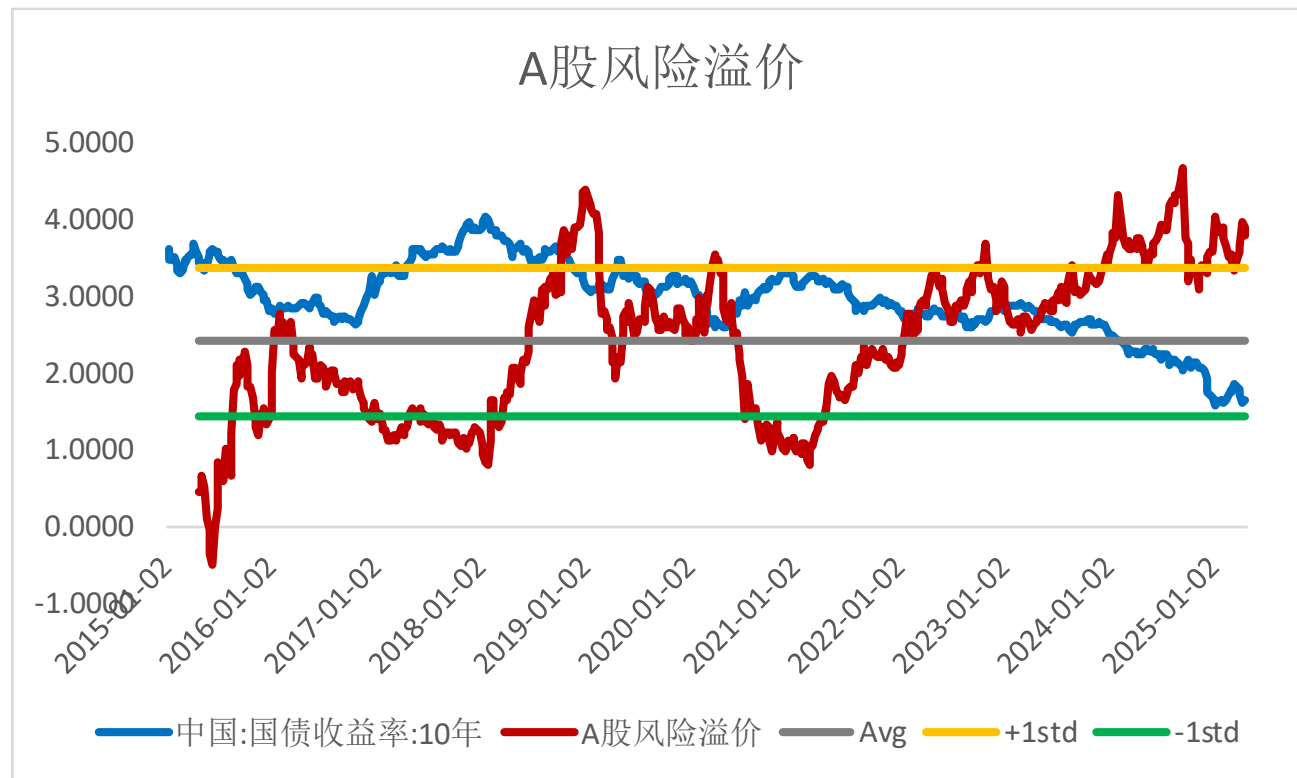
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年美债收益率小幅下行，VIX指数小幅下行。

3.6 市场情绪

A股风险溢价率

图24 A股风险溢价率



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周十年国债收益率小幅上行, A股风险溢价小幅下行。

四、行情展望与策略

4 行情展望与策略

国内基本面端，3月PMI指数为50.5%，环比上升0.3个百分点，连续两个月均处于扩张区间且环比上行显示经济边际改善。价格数据仍偏弱，3月CPI同比下降0.1%，PPI同比下降2.5%，需求端仍需提振；金融数据小幅超预期，社融增量为5.89万亿元，同比多增1.05万亿元；财政拨款加快，政府债支撑社融；企业短贷同比多增，中长贷同比少增，私人部门融资意愿仍需提振；政策前置发力提振内需下经济数据表现强劲：一季度实际GDP同比增长5.4%，失业率环比改善，3月出口同比增12.4%，抢出口效应明显；工增同比增7.7%，为21年7月以来最高；以旧换新拉动社零同比增5.9%，固投同比增4.3%，均小幅超预期，地产销售降幅略有改善。

海外方面，美3月经济数据表现不佳，PMI小幅回落，ISM制造业PMI录得49，预期49.5，前值50.3；3月CPI同比+2.4%（低于预期的+2.6%，前值+2.8%），3月PPI同比+2.7%（预期+3.3%，前值+3.2%），实际通胀水平与通胀预期背离，关税升级导致消费者信心大幅下降，通胀预期大幅上升。就业方面，美国至4月19日当周初请失业金人数22.2万人，与预期一致。本周美各部门间意见分歧严重：美国财长贝森特表示关税不可持续，但特朗普强调对华关税分级方案，关税立场没有软化，但预期关税对市场冲击越来越小。目前市场一致预期美联储降息大概率会在6月。本周美元指数与美股横盘震荡，美债反弹。

本周央行转为连续净投放，DR007加权利率下行至1.65%附近。月底政治局会议报告出炉，符合预期，叠加短期关税负面冲击或已被市场充分定价，后续债市或重回基本面主导，利率中枢或进一步下行。策略方面，近期美元指数小幅企稳，离岸人民币震荡偏强，汇率较强势给降准降息操作留出了空间。近期债市加剧，短端期债大幅弱于长端，市场分化较为严重，短端若无企稳迹象，警惕长端补跌风险，建议待短端企稳后再波段配置。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

瑞达期货研究院简介

瑞达期货股份有限公司创建于1993年，目前在全国设立40多家分支机构，覆盖全国主要经济地区，是国内大型全牌照期货公司之一，是目前国内拥有分支机构多、运行规范、管理先进的专业期货经营机构。2012年12月完成股份制改制工作，并于2019年9月5日成功在深圳证券交易所挂牌上市，成为深交所期货第一股、是第二家登陆A股的期货上市公司。

研究院拥有完善的报告体系，除针对客户的个性化需要提供的投资报告和套利、套保操作方案外，还有晨会纪要、品种日评、周报、月报等策略分析报告。研究院现有特色产品有短信通、套利通、市场资金追踪、持仓分析系统、投顾策略、交易诊断系统、数据管理系统以及金尝发服务体系专供策略产品等。在创新业务方面，积极参与创新业务的前期产品研究，为创新业务培养大量专业人员，成为公司的信息数据中心、产品策略中心和人才储备中心。

瑞达期货研究院将继续往开来，向更深更广的投资领域推进，为客户的期货投资奉上贴心、专业、高效的优质服务。